

# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

baovietfund.com.vn

Số 1 - 2009



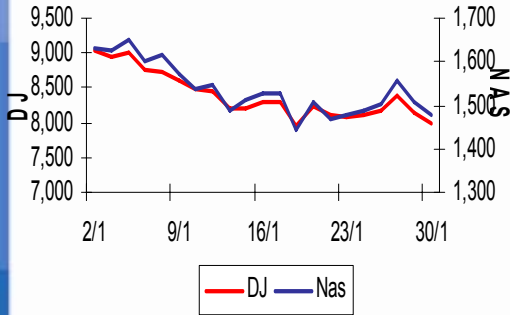
Công ty quản lý quỹ Bảo Việt - BVF

# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

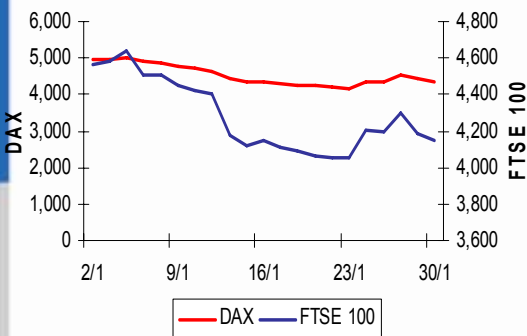


## Kinh tế thế giới tháng 1/2009

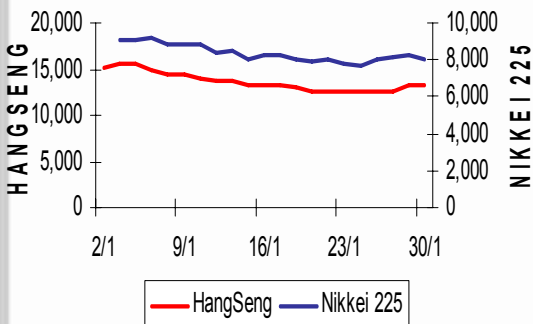
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỸ 1/2009



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CHÂU ÂU 1/2009



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CHÂU Á 1/2009



Nguồn: Reuters - BVF

**Kinh tế thế giới tháng 1/2009** tiếp tục chứng kiến sự sụt giảm của một loạt các nền kinh tế lớn, quý thứ IV liên tiếp Mỹ có mức tăng trưởng âm 3,8% và được coi là mức giảm mạnh nhất trong 27 năm qua khiến Mỹ tiếp tục chìm sâu vào suy thoái, GDP năm 2008 của quốc gia này chỉ còn 1,3% (*giảm 0,7% so với năm 2007*).

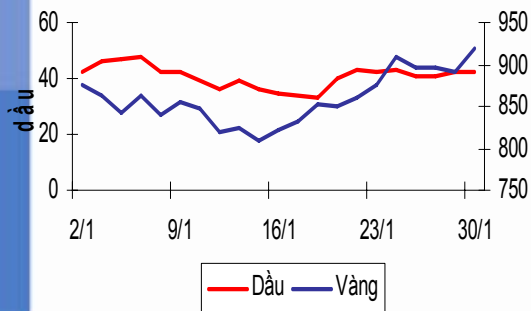
Trước viễn cảnh kinh tế không mấy lạc quan trong năm 2009, khi hầu hết các đánh giá kinh tế trên thế giới đều cho rằng khả năng hồi phục của các nền kinh tế trong năm 2009 không cao, Chính phủ các nước liên tục áp dụng các biện pháp hỗ trợ thị trường mang tính tích cực và tập trung cao. Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB) cắt giảm lãi suất cơ bản lần thứ 4 kể từ khi khu vực này bắt đầu rơi vào suy thoái thêm 0,5% xuống còn 2% nhằm hỗ trợ và vực dậy khu vực kinh tế chung khỏi suy thoái toàn cầu (*tỷ lệ lạm phát của khu vực này trong tháng 12 chỉ còn 1,6%*). Trước đó FED và BOJ đã tiến hành cắt giảm lãi suất cơ bản xuống 0,13%, ngân hàng trung ương Anh cũng đã giảm lãi suất cơ bản của nước này xuống 1,5%... Mục tiêu của hàng loạt các chính sách này chủ yếu nhằm tăng tính thanh khoản và mang lại sự ổn định cho hệ thống tài chính vốn đang bị ảnh hưởng trầm trọng của các quốc gia và khu vực, lấy đó làm cơ sở để tạo động lực thúc đẩy kinh tế phát triển.

Chỉ trong vòng 1 tháng, chỉ số **chứng khoán Mỹ** giảm gần 9%. Chỉ số công nghiệp Dow Jones giảm 8,84%, mức giảm mạnh nhất trong tháng 1 của lịch sử phố phố Wall; chỉ số Nasdaq giảm 6,38%, chỉ số S&P mất 8,57% (mức mất điểm tệ nhất trong vòng 81 năm trở lại đây); chỉ số Russel 2000 giảm 11,2%. Các Công ty lần lượt công bố các kết quả kinh doanh năm 2008 thấp hơn dự kiến trong đó có các tập đoàn lớn như Exxon Mobil, Chevron, Procter & Gamble, Citigroup, BOA khiến cho giá cổ phiếu của các công ty này cũng bị kéo xuống. Tăng trưởng kinh tế quý 4/2008 giảm mạnh nhất trong 27 năm là nguyên nhân cơ bản nhất kéo thị trường đi xuống. Bên cạnh đó, thị trường cũng bị tác động bởi thông tin kế hoạch hình thành một ngân hàng (bad bank) nhằm giải cứu khối tài chính đang vấp phải những rào cản khó vượt qua.

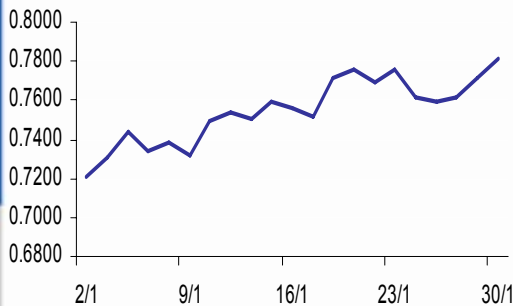
# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



### DIỄN BIẾN GIÁ DẦU- VÀNG 1/2009



### DIỄN BIẾN TỶ GIÁ USD/EURO



Nguồn: Reuters - BVF

**Chứng khoán Châu Âu** tiếp tục mất điểm do sự giảm của cổ phiếu khối hàng hóa cơ bản bất chấp việc phục hồi của cổ phiếu khối ngân hàng. Chứng khoán Nhật Bản cũng đã giảm mạnh do đón nhiều tin tức xấu liên quan đến sản xuất công nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp gia. Chính sự suy thoái kinh tế ở Mỹ, Châu Âu và suy giảm kinh tế ở Trung Quốc là nguyên nhân chính dẫn tới xuất khẩu ô tô, hàng điện tử, máy móc của nước này suy giảm mạnh.

**Giá dầu thô** trên thị trường NYMEX đã tăng và đạt trên 41USD/thùng sau khi OPEC công bố sẽ có thể hạ sâu mức cắt giảm sản lượng nhằm hỗ trợ giá dầu. Mức cắt giảm được dự báo là 1 triệu thùng/ngày. Trong tháng 1/2009, OPEC mới chỉ thực hiện được 2/3 cam kết cắt giảm sản lượng dầu của mình bởi một số thành viên của tổ chức này vẫn tiếp tục bơm dầu nhiều hơn mục tiêu đề ra. Các quan chức OPEC cho rằng đây vẫn là mức giá quá thấp để khuyến khích đầu tư vào ngành dầu và tạo nguồn thu nhập hợp lý cho các quốc gia sản xuất dầu và hy vọng giá dầu sẽ tăng và đạt 75USD/thùng trong năm nay. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, dự trữ dầu thô và các sản phẩm dầu dự kiến vẫn ở mức cao sẽ khiến dầu thô tiếp tục chịu áp lực giảm giá. Các nhà phân tích dự đoán giá dầu trong vài tháng tới sẽ dao động trong khoảng 35 - 50 USD/thùng. So với kỷ lục 147,27USD/thùng hôm 11/7/2008, giá dầu tại New York hiện đã giảm 72%.

Trong tháng 1, **giá vàng** nhận được sự hỗ trợ từ tình hình mỗi lúc một xấu đi của viễn cảnh nền kinh tế thế giới. Trong thời điểm bất ổn kinh tế, vàng thường được xem là một kênh đầu tư an toàn hơn cả. Theo số liệu do hãng tin tài chính Bloomberg cung cấp, nếu tính theo EUR, giá vàng đã tăng tới 15% trong tháng này. Lo ngại trước những làn sóng kinh tế ảm đạm, giới đầu tư quốc tế tiếp tục đẩy mạnh mua vàng vào để tích trữ. Thời điểm cuối tháng 1/2009, lượng vàng mà quỹ đầu tư vàng lớn nhất thế giới SPDR Gold Trust nắm giữ đã đạt mức kỷ lục 843,6 tấn. Theo dự báo, với tình hình kinh tế tiếp tục xấu đi giá vàng có thể sớm tái lập mốc 1.000USD/oz.

# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

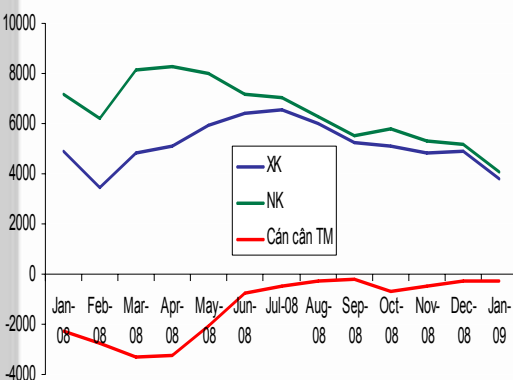


## Kinh tế vĩ mô Việt Nam tháng 1/2009

*Kinh tế Việt Nam tháng 1/2009 báo hiệu những giảm sút tại thời điểm đầu năm theo đó: sản xuất đình đốn, đầu tư đạt hiệu quả thấp, tiêu dùng có xu hướng tăng chậm lại.*

Theo Tổng cục Thống kê, **sản xuất công nghiệp** tháng 1/2009 theo giá so sánh 1994 ước tính giảm 4,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế nhà nước giảm 8,5%; khu vực kinh tế ngoài nhà nước giảm 2,8%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài giảm 3,2% (*dầu mỏ và khí đốt tăng 14,6%, các sản phẩm khác giảm 4,8%*). Nhiều địa phương đứng đầu về sản lượng công nghiệp của cả nước thì tháng 1/2009 đạt tốc độ tăng thấp hoặc giảm nhiều so với cùng kỳ năm 2008 như: Đồng Nai, Tp.HCM, Cần Thơ (*tăng 0,2%-1.9%*); Vĩnh Phúc, Phú Thọ (*giảm gần 20%*); Quảng Ninh, Hải Dương, Hà Nội (*giảm 7%*) ... Nguyên nhân chính của việc sản xuất công nghiệp bị trì trệ lại là do đây là ngành đòi hỏi lượng vốn đầu tư lớn và lâu dài, trong tình hình kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn, lượng vốn đổ vào thấp, các dự án trong nước thì phải cắt giảm... khiến cho ngành sản xuất công nghiệp khó đạt tăng trưởng cao được như những năm trước đây.

Xuất nhập khẩu và cán cân TM



Nguồn: Reuters – BVF

**Vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước** thực hiện tháng 1/2009 cũng cho thấy có sự suy giảm tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái, ước tính đạt 6,4 nghìn tỷ đồng, bằng 5,7% kế hoạch năm (con số tương ứng của tháng 1/2008 là 6,6 nghìn tỷ đồng và 6,7%).

*Tác động từ khủng hoảng tài chính thế giới đã thể hiện rõ trong những hoạt động kinh tế có yếu tố ngoại.*

**Xuất nhập khẩu:** Theo số liệu của Tổng cục Thống kê vừa mới công bố, nhập siêu tháng 1/2009 ước khoảng 300 triệu USD, thấp hơn nhiều so với mức nhập siêu 2,3 tỷ USD của tháng 1/2008. Đây là tháng thứ 8 liên tiếp, nhập siêu ở mức dưới 1 tỷ USD. Cụ thể, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 1/2009 ước tính đạt 3,8 tỷ USD, giảm 18,6% so với tháng 12/2008 và giảm 24,2% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch xuất khẩu giảm chủ yếu do sự giảm giá của nhiều mặt hàng



chủ lực, cũng như nhu cầu nhập khẩu hàng hoá từ Việt Nam của một số thị trường quan trọng như Mỹ, EU, Nhật Bản... đã giảm sút. Tương tự, kim ngạch nhập khẩu của hầu hết các mặt hàng phục vụ sản xuất và tiêu dùng trong nước của tháng 1/2009 nhìn chung đều giảm so với cùng kỳ năm 2008 (giảm 44,8%). Trong đó, giảm nhiều nhất là máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng, hàng điện tử, nguyên phụ liệu dệt, may, da... Nếu tình hình này tiếp tục diễn ra trong những tháng tới thì mục tiêu tăng trưởng GDP ở mức 6,5% mà Chính phủ đưa ra sẽ rất khó đạt được khi xuất khẩu (chiếm 70% GDP - động lực chính trong tăng trưởng của Việt Nam) đang rơi vào xu thế sụt giảm.

Tiêu dùng nội địa do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới, kinh tế trong nước gặp nhiều khó khăn nên sức mua trong dân có sự giảm tốc so với cùng kỳ. Hoạt động bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 1/2009 nhìn chung không sôi động. **Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)** tháng 1 năm 2009 là 0.32% (so với tháng 12.2008), tăng 17.48% so với tháng 1.2008 trong đó nhiều mặt hàng như lương thực, bưu chính viễn thông, phương tiện đi lại giảm từ 1 - 3% so với cuối năm trước. Dự báo chỉ số giá tiêu dùng các tháng tiếp theo của quý 1 sẽ khá ổn định khoảng 1%/tháng. Tuy nhiên, sau đó, do gói tác động của gói kích cầu của chính phủ, lạm phát có thể bị đẩy lên cao hơn sau từ 6-9 tháng thực hiện gói giải pháp (khoảng quý IV-2009). Lạm phát cả năm 2009 được chính phủ đề ra mục tiêu dưới 15% trong khi đảm bảo tăng trưởng GDP là 6.5%.

Tổng số **vốn đăng ký đầu tư nước ngoài** trong tháng 1/2009 chỉ đạt 185 triệu USD - tính chung cả cấp mới và tăng thêm, bằng 12,5% con số FDI của tháng 12/2008. Cả nước đã thu hút được 50 dự án đăng ký cấp mới, với tổng vốn đạt 160 triệu USD, bằng 10% so với cùng kỳ năm 2008. Nếu tính cả 12 lượt dự án tăng vốn với tổng vốn tăng thêm 25 triệu USD, trong tháng 1/2009, cả nước đã thu hút được 185 triệu USD vốn đầu tư đăng ký, chỉ bằng 11% so với cùng kỳ năm 2008. Tuy có sự giảm sút mạnh về số vốn cấp mới và tăng thêm, nhưng số dự án thì tăng so với cùng kỳ: số dự án cấp mới tăng 43%; số lượt



dự án tăng vốn tăng 20%. Hầu hết các dự án được cấp chứng nhận đầu tư trong tháng qua đều có quy mô nhỏ, chỉ từ 3 đến 3,5 triệu USD/dự án. Dự án lớn nhất mới đạt 20 triệu USD. Cũng theo báo cáo của Cục Đầu tư nước ngoài, vốn đầu tư thực hiện trong tháng 1/2009 cũng giảm khá lớn, chỉ đạt 300 triệu USD, bằng 78,9% so với con số tương ứng của tháng 1/2008, kém xa con số 1,45 tỷ USD của tháng 12/2008.

Trong tháng 1/2009, Chính phủ cũng đã công bố địa chỉ của **gói kích cầu trị giá 1 tỷ USD (17,000 tỷ VNĐ)**. Chính phủ đứng ra thực hiện bù 4% lãi suất cho các doanh nghiệp khi vay vốn tại các NHTM, giải pháp này ngoài việc giúp giải quyết khó khăn về chi phí vốn cho các doanh nghiệp còn có một ưu điểm nữa là giúp đồng vốn đến được với những doanh nghiệp thực sự có phương án kinh doanh khả thi và hiệu quả. Tuy nhiên, hiệu quả của chính sách này đến đâu còn phụ thuộc rất lớn vào công tác triển khai thực hiện. Nếu triển khai không tốt sẽ rất dễ dẫn đến hiện tượng “xin cho”, nảy sinh lãng phí và tham nhũng.



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

**Thị trường tiền tệ Việt nam  
tháng 1/2009**

Cũng giống như các Ngân hàng trung ương khác trên thế giới, thời gian qua Ngân hàng Nhà nước Việt Nam vẫn đang duy trì một chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế hợp lý và giảm thiểu nguy cơ suy thoái và ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc khủng hoảng tài chính trên thế giới. Ngày 23/01/2009 Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã công bố quyết định có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/02/2009 bao gồm:

Cắt giảm lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam từ 8,5%/năm xuống 7,0%/năm. Theo đó, lãi suất cho vay tối đa của các tổ chức tín dụng bằng đồng Việt Nam đối với khách hàng giảm từ 12,75%/năm xuống 10,5%/năm.

- Lãi suất tái cấp vốn cũng được điều chỉnh giảm từ 9,5%/năm xuống 8,0%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ 7,5%/năm xuống 6,0%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với các ngân hàng giảm từ 9,5%/năm xuống 8,0%/năm. Kể từ ngày 22/12/2008, tỷ lệ DTBB bằng VNĐ đã được NHNN điều chỉnh giảm xuống khá thấp (5%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và kỳ hạn dưới 12 tháng, 1%/năm đối với tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng trở lên). Đồng thời, lãi suất tiền gửi DTBB cũng được NHNN điều chỉnh giảm từ 8,5%/năm xuống còn 3,6%/năm.

- Cùng xu hướng với diễn biến của lãi suất cơ bản, lãi suất huy động và cho vay trên toàn hệ thống Ngân hàng cũng được điều chỉnh giảm theo. So với thời điểm cuối tháng 12/2008, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay hiện tại đã được điều chỉnh xuống thấp hơn khá nhiều (hiện ở mức 8,0%/năm). Giao dịch trên thị trường mở cuối tháng 01/2009 vẫn tương đối sôi động so với tháng trước do đây là thời điểm sắp đến tết nguyên đán và nhu cầu nguồn vốn của các Ngân hàng là khá lớn.

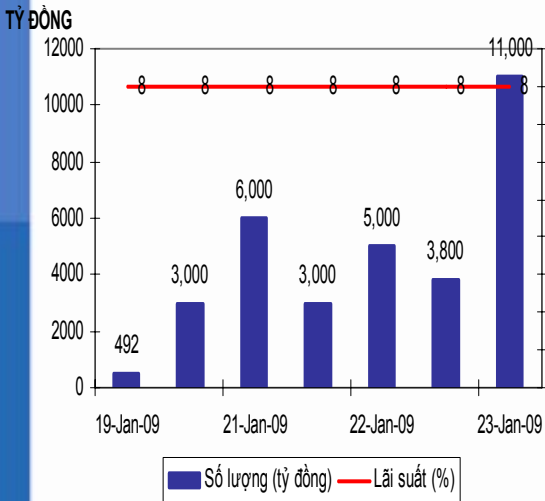
### ***Phân tích diễn biến và xu hướng lãi suất trên thị trường***

Để đảm bảo tốc độ tăng trưởng kinh tế và tiếp tục đưa mặt bằng lãi suất huy động và cho vay xuống thấp, NHNN liên tục điều chỉnh lãi suất cơ bản trong thời gian qua. Điều này cũng



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

### LƯỢNG CUNG TIỀN QUA THỊ TRƯỜNG MỜ T1/2009



Nguồn: Reuters

giúp cho Chính phủ sẽ tiết kiệm được một phần chi phí huy động qua đó giảm áp lực thâm hụt ngân sách Nhà nước trong điều kiện kế hoạch phát hành trái phiếu trong năm tới của Chính phủ là khá lớn.

Các Quyết định giảm lãi suất tái chiết khấu, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc là các biện pháp hỗ trợ song song của Ngân hàng Nhà nước nhằm giúp cho các tổ chức tín dụng có điều kiện giảm thiểu chi phí huy động vốn, tăng nguồn vốn khả dụng từ đó giảm lãi suất cho vay, đảm bảo nguồn vốn tín dụng.

Mức lãi suất cơ bản giảm liên tục và quá nhanh trong thời gian qua đã khiến cho các NHTM cũng như các doanh nghiệp không có thời gian để làm quen với mặt bằng lãi suất mới, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động các Ngân hàng thương mại, trái tim của nền kinh tế. Chính vì vậy, theo dự đoán, khả năng NHNN tiếp tục vất giảm lãi suất cơ bản sẽ không cao.

Lãi suất huy động dân cư và các tổ chức kinh tế trên thị trường tiền tệ trong tháng vừa qua hạ xuống đã ảnh hưởng đến biểu lãi suất huy động trên thị trường liên ngân hàng. Hiện nay, kỳ hạn 12 tháng có lãi suất hấp dẫn nhất, với mặt bằng chung của thị trường dao động từ 7 – 7,5%/năm. Do lãi suất các kỳ hạn từ 12 tháng trở xuống đã trở về với đường cong lãi suất cơ bản, kỳ hạn từ 06 – 09 tháng dao động từ 6,2 – 7%/năm. Hệ thống BIDV tiếp tục có mức lãi suất huy động các kỳ hạn hấp dẫn nhất trên thị trường hiện nay, xét về sự cân đối giữa mức an toàn (*độ tín nhiệm của tổ chức đầu tư*) và hiệu quả đầu tư vốn.

Trong những ngày giao dịch cuối cùng giáp Tết Âm lịch, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng mạnh đối với kỳ hạn từ 02 tuần đến 01 tháng do nhu cầu lấy nguồn DTBB bù cho những ngày nghỉ lễ Tết Âm lịch. Lãi suất kỳ hạn 02 tuần tăng từ 7 - 7,5%/năm lên 8,5%/năm, kỳ hạn 03 tuần và 01 tháng tăng từ 8%/năm lên 9 – 9,2%/năm. Tuy nhiên, sau Tết Âm lịch, lãi suất đã trở về với mặt bằng cũ. Lãi suất những ngày giao dịch đầu tuần này dao động quanh mức 6,3 – 6,5%/năm đối với kỳ hạn 01 tuần, 6,8%/năm đối với kỳ hạn 02 tuần, 7 – 7,2%/năm đối với kỳ hạn 01 tháng. Ngày giao dịch 05/02/2009, lãi suất trên liên ngân hàng tăng nhẹ. Theo đó, lãi



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

suất kỳ hạn 01 tuần và 02 tuần là 7%/năm, kỳ hạn 01 tháng từ 7,3 – 7,4%/năm.

Mặt bằng lãi suất huy động hạ xuống nhanh chóng là điều kiện để các Ngân hàng tiếp tục hạ lãi suất cho vay. Với mức cơ bản 7% mức trần cho vay tối đa của các Ngân hàng là 10,5%/năm. Tuy nhiên để các Ngân hàng tránh áp lực, vừa qua Ngân hàng nhà nước đã có công văn cho phép các Ngân hàng được phép cho vay tiêu dùng, mua bán nhà với mức lãi suất vượt lãi suất trần (10,5%).

Theo số liệu thống kê, tổng khối lượng tiền giao dịch thông qua thị trường mở trong thời điểm cuối tháng 01/2009 là khá sôi động với chủ yếu là nghiệp vụ giao dịch mua bán lại giấy tờ có giá với giá trị 32.292 tỷ đồng (từ ngày 19/01 – 23/01) do các Ngân hàng xuất hiện nhu cầu nguồn vốn tại thời điểm trước tết nguyên đán.

### *Dự báo xu hướng thị trường tiền tệ tháng 2/2009*

Mức lãi suất cơ bản hiện tại là 7% bằng với mức lãi suất cơ bản 2009 dự kiến theo HSBC. Với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và hỗ trợ các doanh nghiệp, động thái sắp tới của Ngân hàng Nhà nước vẫn là tiếp tục hạ mặt bằng lãi suất xuống. Tuy nhiên thời gian qua lãi suất cơ bản hạ nhanh, kéo theo biến động cùng chiều của lãi suất trên thị trường tiền tệ khiến cho hoạt động nhiều Ngân hàng gặp rất nhiều khó khăn. Do vậy việc tiếp tục hạ lãi suất cơ bản trong thời gian tới sẽ phải được Ngân hàng Nhà nước cân nhắc. Nhìn chung mức lãi suất cơ bản 7% được đánh giá là sát với nhu cầu thị trường và có thể chấp nhận được trong giai đoạn hiện tại.

Hiện tại NHNN đã công bố mức lãi suất hỗ trợ giảm theo gói kích cầu 1 tỷ USD của Chính phủ là 4%/năm. Với chủ trương này, nhu cầu vay vốn để hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thời gian tới sẽ tương đối lớn. Chính vì vậy các NHTM sẽ phải dành một lượng vốn tương đối lớn để đáp ứng nhu cầu vốn của các doanh nghiệp, có thể khiến cho lượng vốn khả dụng các NH trong thời gian tới sẽ không còn tình trạng dư thừa như trước đây.

Với diễn biến trên thị trường tiền tệ vào thời điểm hiện tại, tình hình thanh khoản của các Ngân hàng và mục tiêu sắp tới của Chính phủ có thể dự đoán nếu mức lãi suất cơ bản không thay đổi nhiều, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay dự kiến sắp tới sẽ không có nhiều biến động.



# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

## Thị trường trái phiếu Việt Nam tháng 1/2009

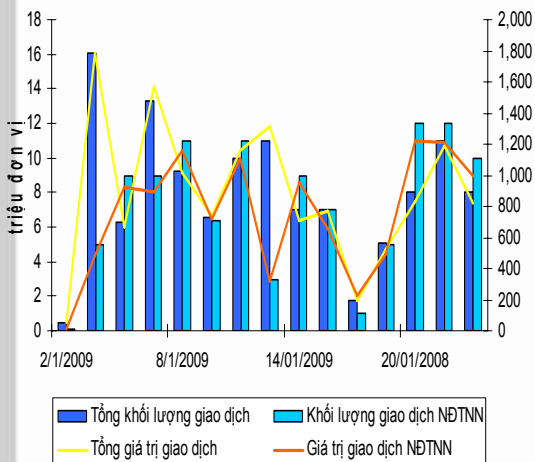
### Lãi suất trái phiếu các kỳ hạn

Thời hạn	29/12/08 (%/năm)	30/01/09 (%/năm)	Tăng/ giảm
1 năm	9,270	8,763	- 0,507
2 năm	9,323	8,763	- 0,560
3 năm	9,260	8,858	- 0,402
5 năm	9,280	9,021	- 0,259
7 năm	9,340	9,167	- 0,173
10 năm	9,350	9,208	- 0,142
15 năm	9,375	9,225	- 0,150

### Nguồn: Reuters

*(Benchmark của Reuters chỉ mang tính chất tham khảo vì nó không phản ánh giá trái phiếu giao dịch thật trên thị trường)*

### KHỐI LƯỢNG & GIÁ TRỊ GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU CỦA NĐTNN SO VỚI TOÀN THỊ TRƯỜNG



### Thị trường giao dịch thứ cấp:

Thị trường chứng khoán trên thế giới liên tục sụt giảm, diễn biến phức tạp của giá dầu, giá vàng trên thị trường và đặc biệt là xu hướng biến động của tỷ giá đã ảnh hưởng rất lớn đến động thái các nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu, xu hướng giảm xuống của lãi suất cơ bản và lãi suất trên thị trường tiền tệ tác động mạnh đến thị trường trái phiếu.

Các động thái thị trường này khiến nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) tiếp tục thanh toán trái phiếu. Tổng giá trị giao dịch trái phiếu tháng 1 đạt 12.334,72 tỷ đồng (tương đương 30,03% so với tháng trước) với 121,260 triệu đơn vị được khớp lệnh (tương đương 35,90% so với tháng trước), giá trị giao dịch trung bình 822,31 tỷ đồng/phiên với 8,084 triệu đơn vị trái phiếu/phiên được giao dịch.

So với tháng 12/2008, tỷ trọng giao dịch nhà đầu tư nước ngoài so với nhà đầu tư trong nước tăng lên do khối ngoại đẩy mạnh bán ra trái phiếu. Tổng khối lượng trái phiếu cả mua và bán của các nhà đầu tư này trên thị trường trong tháng 01/2009 đạt 108,620 triệu đơn vị (tương đương với 0,89% lần tổng khối lượng trái phiếu được giao dịch trên thị trường) với tổng giá trị giao dịch cả mua và bán là 11.322,26 tỷ đồng (tương đương 0,92 lần giá trị giao dịch toàn thị trường). Giá trị bán ròng trái phiếu của NĐTNN đạt 3.469,86 tỷ (tương đương khoảng 198 triệu USD – gấp khoảng 4 lần so với tháng trước đó).

Sau khi Chính phủ công bố chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất trong gói kích cầu 1 tỷ USD, nhiều ngân hàng thương mại (NHTM) buộc phải dự phòng nguồn vốn để giải ngân tín dụng trong thời gian tới. Điều này phần nào ảnh hưởng đến lượng vốn khả dụng dư thừa các NH và làm cho cầu trái phiếu từ khối này có dấu hiệu giảm sút trong khi lượng cung chào bán lại tăng lên do nhu cầu hiện thực hóa lợi nhuận và bù đắp nguồn vốn thiếu hụt. Tỷ giá VND/USD có xu hướng nhích lên và được dự đoán sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới có thể là nhân tố tác động để các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

lại tiếp tục đẩy mạnh bán ra trái phiếu. Cầu trái phiếu có dấu hiệu giảm xuống trong khi nguồn cung tăng lên đã ảnh hưởng phần nào đến lãi suất trái phiếu khiến tính thanh khoản của thị trường không được tốt như trước.

Lãi suất cơ bản tiếp tục được cắt giảm xuống mức 7% đã kéo theo lãi suất trên thị trường tiền tệ tiếp tục giảm và ảnh hưởng đến lãi suất chiết khấu trái phiếu giao dịch trên thị trường. Tuy nhiên, do lãi suất trái phiếu hạ xuống rất nhanh trong thời gian qua nên không như các lần trước, sau khi NHNN công bố mức lãi suất cơ bản mới, lãi suất trái phiếu trên thị trường không thay đổi nhiều. Đến thời điểm cuối tháng 1/2009, số lượng trái phiếu chào bán đã tăng lên và tập trung vào các trái phiếu chính phủ ngắn hạn. Lãi suất chiết khấu tham khảo thời điểm 30/01/2009 kỳ hạn 1,0 – 2,0 năm do Kho bạc Nhà nước phát hành ở mức khoảng 7,7 – 7,8%/năm (*giảm 80 điểm so với đầu tháng*) và kỳ hạn 2,0 – 3,0 năm ở mức 7,8 - 7,9%/năm (*giảm khoảng 70 điểm so với đầu tháng*). Trái phiếu do VDB phát hành lãi suất chiết khấu chào bán cao hơn khoảng 10 - 20 điểm cho các kỳ hạn ngắn. Một số trái phiếu Chính phủ dài hạn do VDB phát hành lãi suất giao dịch thành công khoảng 9,5% - 9,7%/năm.

### **Thị trường sơ cấp:**

**Trái phiếu chính phủ:** trong tháng 01/2009 do chỉ có một phiên bảo lãnh phát hành trái phiếu của Kho bạc Nhà nước vào ngày 06/01 nên lãi suất trần trái phiếu Chính phủ các kỳ hạn ngắn không thay đổi nhiều. Cụ thể, lãi suất trần trái phiếu cho kỳ hạn 2 năm, 3 năm và 5 năm phát hành ngày 14/01 của Kho bạc Nhà nước (trong phiên bảo lãnh phát hành trái phiếu ngày 06/01/2009) được quy định lần lượt ở mức 8,0%, 8,05% và 8,15%. Tuy vậy, theo dự đoán của nhiều chuyên gia, sau khi NHNN hạ lãi suất cơ bản xuống 7% (23/01/2009) thì lãi suất trần trái phiếu các đợt phát hành tiếp theo sẽ được Bộ Tài chính điều chỉnh hạ xuống thấp hơn.

Với 1 phiên duy nhất trong tháng, lượng trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 2 năm đến 5 năm của Kho bạc Nhà nước phát hành

### KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH TPCP

Tổ chức phát hành	Loại hình	Ngày tổ chức	Khối lượng
Kho bạc Nhà nước	Đấu thầu	12/02,	1.000
		26/02,	-
		12/03,	1.500
		26/03	tỷ đồng/ phiên



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

thành công trên thị trường sơ cấp trong tháng 01 theo thống kê chỉ đạt 1.450 tỷ, mức khá thấp so các tháng trước đây.

**Trái phiếu doanh nghiệp:** lãi suất giao dịch trái phiếu doanh nghiệp trong tháng không thay đổi nhiều. Tính thanh khoản trái phiếu Chính phủ thấp hơn so với các tháng trước kéo tính thanh khoản trái phiếu doanh nghiệp đi xuống, tỷ lệ giao dịch thành công thấp. Nhu cầu trái phiếu doanh nghiệp vẫn chủ yếu tập trung vào kỳ hạn còn lại ngắn (2-4 năm) của một số doanh nghiệp lớn và làm ăn tương đối ổn định như EVN, BIDV tuy nhiên các trái phiếu này có rất ít tổ chức chào bán. Mức lãi suất tham khảo cho trái phiếu kỳ hạn 3 năm của BIDV khoảng 10%/năm.

### **Dự báo xu hướng lãi suất trong thời gian tới:**

Với những thông tin về tình hình khó khăn gặp phải trong lĩnh vực xuất khẩu mới được công bố, theo dự đoán của nhiều chuyên gia NHNN sẽ tiếp tục nới rộng biên độ tỷ giá lên +/-4,0% và tỷ giá sẽ còn tiếp tục tăng. Điều này có thể là nhân tố tác động đến động thái các NĐTNN trên thị trường và thúc đẩy họ bán ra trái phiếu.

Lượng vốn khả dụng dư thừa các NHTM không còn dồi dào như trước cũng khiến cho lượng cầu trái phiếu từ khối này có dấu hiệu giảm sút trong khi lượng cung chào bán lại tăng lên do nhu cầu hiện thực hóa lợi nhuận và bù đắp nguồn vốn thiếu hụt. Nhìn chung trong thời gian tới, lượng cung trái phiếu thời gian tới sẽ vẫn cao hơn lượng cầu và thanh khoản thị trường vẫn sẽ ở mức thấp.

Trong thời gian qua lãi suất giao dịch trái phiếu trên thị trường đã hạ xuống liên tục từ mức 22 – 23%/năm (tháng 07/2008) xuống trên dưới 8% như hiện tại do đó khó có khả năng tiếp tục hạ nhanh như trước. Cùng với diễn biến lãi suất trên thị trường tiền tệ và tình hình cung cầu, tính thanh khoản, theo quan điểm của chúng tôi lãi suất trái phiếu trong ngắn hạn khó có khả năng hạ xuống và có thể tăng nhẹ.

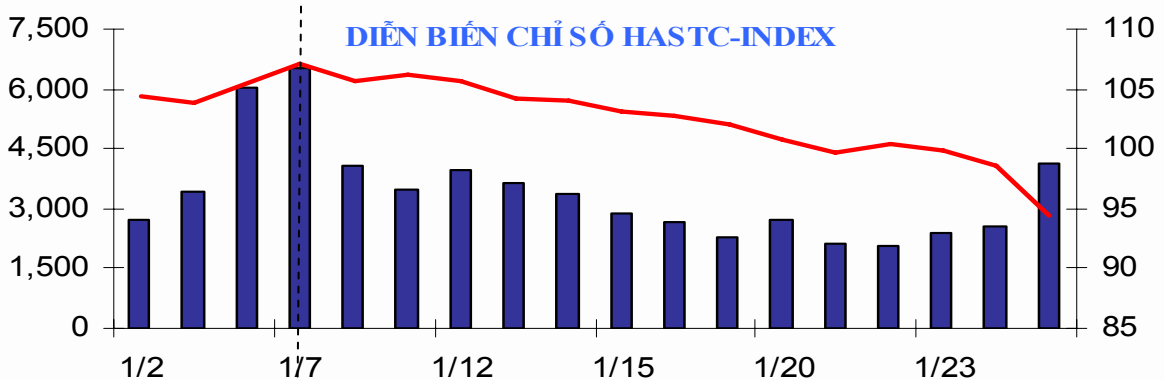
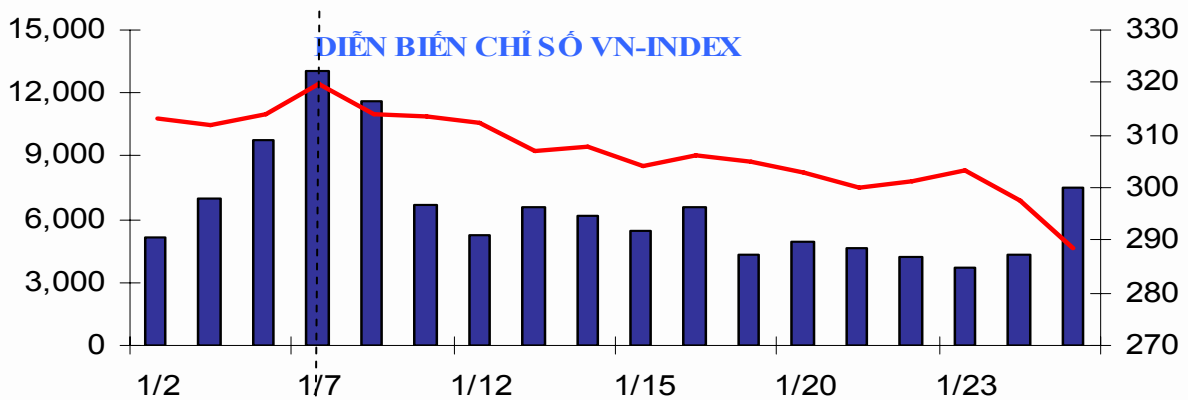
Nguồn cung trái phiếu dài hạn hiện tại chỉ có trên thị trường thứ cấp (một số Trái phiếu kỳ hạn dài 8 – 15 năm đang được các tổ chức chào bán với mức lãi suất chiết khấu khoảng 9,1 – 9,4%/năm). Nhu cầu mua bán trái phiếu này không quá lớn (chủ yếu là các công ty bảo hiểm) nên theo đánh giá của chúng tôi lãi suất kỳ hạn dài sẽ ít biến động hơn so với các kỳ hạn ngắn và mức lãi suất sẽ không có thay đổi nhiều..

# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



## Thị trường cổ phiếu Việt Nam tháng 1/2009

Chỉ tiêu	Đv	HOS	so với tháng 12	HAS	so với tháng 12
Chỉ số Vn-Has index	điểm	303.21	-3.93%	100.00	-4.87%
Tổng giá trị giao dịch tháng	tỷ	2,828	-59.48%	1,371	-61.10%
Giá trị giao dịch trung bình ngày	tỷ	177	-41.76%	86	-44.07%
Tổng khối lượng giao dịch tháng	cp	112,600,215	-56.83%	59,571,413	-59.29%
Khối lượng giao dịch trung bình ngày	cp	7,037,513	-37.94%	3,723,213	-41.47%
Giá trị thị trường	tỷ	159,542	-5.79%	51,746	2.61%
P/E BQ 50 cp có GTVH lớn nhất	lần	6.90	-5.87%	6.90	-5.87%
Chênh lệch KL Mua/Bán NĐTNN tháng	lần	1.02	2.00%	0.98	-51.49%
Giá trị GD NĐTNN/Toàn TT	%	40.70%	22.22%	33.75%	237.84%



Nguồn: Hasc, Hsx



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

### Đánh giá thị trường tháng 1/2009

#### 5 cổ phiếu NĐTNN mua bán nhiều nhất trên sàn HOSTC

CK	Tổng KL	% Tổng KLGĐ
<b>Mua</b>		
PPC	591,390	1.79%
PVF	477,410	1.45%
REE	334,980	1.02%
DPM	310,100	0.94%
VFMVFI	221,600	0.67%
<b>Bán</b>		
DPM	419,200	1.27%
PVD	264,180	0.80%
FPT	242,020	0.73%
VNM	234,210	0.71%
VTO	206,140	0.63%

#### 5 cổ phiếu NĐTNN mua bán nhiều nhất trên sàn HASTC

CK	Tổng KL	% Tổng KLGĐ
<b>Mua</b>		
KBC	3,500,360	5.88%
VCG	385,000	0.65%
KLS	302,200	0.51%
BCC	160,500	0.27%
HPC	102,975	0.17%
<b>Bán</b>		
KBC	3,283,600	5.51%
VCG	596,800	1.00%
KLS	332,500	0.56%
HPC	128,775	0.22%
PVS	124,000	0.21%

Đây là tháng đầu tiên của năm 2009 nhưng lại là tháng có tết âm lịch nên trong cả tháng thị trường chứng khoán thực sự chỉ mở cửa trong 16 phiên giao dịch trong đó biến động không nhiều, cung và cầu đều yếu.

**Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN):** tăng ở cả 2 sàn, chiếm 40,7% trên HOSE và 33,7% tại HASTC. Tại HASTC, cổ phiếu KBC được NĐTNN giao dịch mạnh trong tháng 1 trong đó chủ yếu là giao dịch thỏa thuận. Chênh lệch mua bán của NĐTNN trong tháng 1 khá cân bằng không thể hiện xu hướng mua hoặc bán vượt trội.

Chiến lược đầu tư hiện nay của các nhà đầu tư chủ yếu là đầu tư ngắn hạn và theo phân tích kỹ thuật nhiều hơn là phân tích cơ bản. Nguyên nhân chính lý giải cho việc này chính là khi tình hình tài chính về cơ bản không có những biến động lớn thì vấn đề cung cầu thị trường và các chỉ báo kỹ thuật dường như là những công cụ tối ưu cho NĐT đưa ra quyết định mua hay bán của mình. Do vậy, tranh thủ những ngày thị trường có dấu hiệu “điều chỉnh” hay phản ứng đảo chiều trước một ngưỡng kháng cự mạnh, nhiều NĐT đã tranh thủ mua vào/bán ra để thu lợi nhuận. Đây cũng là xu hướng giao dịch chủ yếu của các NĐT trong tháng 1 vừa qua. Tuy nhiên, mức lợi nhuận kỳ vọng trong giai đoạn giao dịch ảm đạm này là không nhiều và đi kèm với độ rủi ro khá cao nên chưa thu hút được số đông các NĐT tham gia thị trường, tính thanh khoản vẫn ở mức thấp.

#### Diễn biến thị trường OTC:

Đợt đấu giá mở hàng cho năm 2009 tỏ ra khá suôn sẻ khi hơn 30 triệu cổ phần đem ra đấu giá của CTCK NH NN&PTNN (Agriseo) được bán hết với giá trúng thầu bình quân 10.521đ/cp. Các cổ phiếu ngân hàng vốn có thanh khoản cao và giữ giá tốt như MB, Exim cũng giảm dần đều về mức 12-13.000đ/cp, cổ phiếu VCB giữ giá ở mức 30-30.500đ/cp sau khi có tin nộp hồ sơ niêm yết. Cá biệt có một số cổ phiếu trên



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

### Thị trường OTC

CP- DM BVF	2/1	3/2	% tăng/ giảm
Eximbank	13.5	12.5	-7.41%
MB	13.5	12.5	-7.41%
Vietcombank	30.5	31.5	3.28%
Sabeco	29.5	28.5	-3.39%
Vosco	15	13.5	-10.00%
Vidipha	26	23.5	-9.62%
Thien Long	13*	13*	
Tanimex	34*	34*	
Máy nhà bè	23*	23*	
Bimico	30*	30*	

•Giá tham khảo các CTCK và HSBC (các CP này tính thanh khoản rất thấp).

Nguồn: [www.sanotc.com](http://www.sanotc.com)

thị trường đang trở thành hàng hiếm như cổ phiếu Massan Group giá 70.000đ/cp nhưng gần như không có giao dịch do không có cung bán ra.

Thị trường UpCom (các công ty đại chúng chưa niêm yết) dự kiến đi vào hoạt động trong Quý I/2009 có khả năng sẽ không đúng như kế hoạch. Nguyên nhân là do Bộ tài chính sẽ phải trình sửa đổi một số điểm trong Quyết định của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của NĐTNN vào thị trường này. Do vậy, mặc dù các Công ty thành viên đã được tập dượt cho hoạt động này nhưng vẫn chưa thể đi vào áp dụng chính thức như kế hoạch đề ra. Theo ước tính, hiện nay có khoảng gần 4.000 công ty đại chúng, trong đó có 3.600 công ty chưa niêm yết đang giao dịch trên thị trường tự do (OTC).

### Nhận định:

Thị trường tự do đầu năm 2009 có một cái tết sớm và kỳ nghỉ tết dài hơn thường lệ. Các cổ phiếu lớn, hấp dẫn như: BCCI, VCB, Vitranschat... đang dần tiến lên niêm yết khiến thị trường OTC thanh khoản đã kém nay còn kém hơn. Một bộ phận các môi giới OTC, những người góp phần lớn tạo thanh khoản cho thị trường trong thời điểm khó khăn vừa qua nay đã chuyển sang giao dịch các thị trường khác như Vàng, ngoại tệ... Thuế Thu nhập chứng khoán đánh vào cổ phiếu OTC chưa thực sự rõ ràng, việc xác định giá trị sổ sách các DN chưa kiểm toán sẽ khó chính xác và minh bạch. Tất cả những hạn chế trên đã đang và sẽ làm giảm nghiêm trọng mức độ hấp dẫn và tính thanh khoản trên thị trường OTC. Dự kiến thị trường sẽ tiếp tục đóng băng khiến hoạt động huy động vốn từ thị trường chứng khoán của các DN trở nên vô cùng khó khăn trong thời gian tới.

### Dự báo thị trường tháng 2/2009

(Theo Thời báo kinh tế Sài Gòn) Indochina sẽ thanh lý 1 phần danh mục cổ phiếu của quỹ: dự kiến trong thời gian tới dưới áp lực của các cổ đông quỹ Indochina Capital (IC) sẽ phải bán bớt 1 phần danh mục đầu tư cổ phiếu của mình. Với tổng giá trị tài sản ròng của Indochina tính đến thời điểm 31-12-2008 là ~212 triệu USD thì



việc bán ra 1 phần trong số này cũng sẽ khiến thị trường rơi vào tình trạng cung tiếp tục tăng mạnh trong khi cầu chưa có dấu hiệu cải thiện. Nhóm nghiên cứu cho rằng đây sẽ là tín hiệu khá tiêu cực cho thị trường trong thời gian tới.

Kết quả kinh doanh (KQKD) 2008 các doanh nghiệp niêm yết xấu đi nhanh chóng trong Quý IV/2008. Nếu như Quý III các doanh nghiệp báo cáo lỗ chủ yếu do trích lập dự phòng đầu tư tài chính, thì cho đến Quý IV/2008 nhiều công ty lỗ đơn, lỗ kép do lãi suất, dự phòng giảm giá hàng tồn kho, dự phòng đầu tư tài chính, biến động tỷ giá... Phần lớn các công ty đều có lợi nhuận quý IV thấp hơn so với quý III và thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái. Hàng loạt các Công ty xin gia hạn nộp báo cáo tài chính sang tháng 2/2009 và phần lớn trong số này dự báo sẽ có KQKD xấu hơn dự đoán.

Các thông tin về thị trường chứng khoán trong thời gian tới đều theo chiều hướng tiêu cực, nguồn cung tăng từ các doanh nghiệp chuẩn bị niêm yết, từ số lượng cổ phiếu dự kiến bán ra của Indochina Capital sẽ khiến cho sức cầu của thị trường giảm. Các NĐT có ý định mua vào sẽ tiếp tục chờ đợi với hy vọng sẽ mua được cổ phiếu với giá rẻ hơn nữa, NĐT đã sở hữu cổ phiếu có thể bán ra do lo ngại giá cổ phiếu còn giảm thêm nữa. Phân tích kỹ thuật thị trường cũng đưa ra các chỉ báo theo hướng giảm nhẹ và khó có đột biến, VNIndex và HAIIndex trong thời gian qua đều phá đáy cũ do vậy khả năng các chỉ số này sẽ tiếp tục tìm đáy mới trong thời gian tới. Thị trường tiếp tục diễn biến theo xu hướng giảm, tuy nhiên biên độ giảm các phiên sẽ ở mức thấp do thanh khoản không cao.

Tâm lý chung của các NĐT trong thời điểm hiện tại vẫn là đảm bảo tính an toàn của đồng vốn đầu tư, mọi sự chú ý của NĐT trong thời gian tới sẽ đổi theo các thông số về nền kinh tế và hiệu quả các biện pháp kích cầu của chính phủ. Kết quả sản xuất kinh doanh quý I/2009 sẽ là đích nhắm của các NĐT, dự kiến đây sẽ là Quý tăng trưởng thấp nhất trong vòng nhiều năm qua, do vậy việc đánh giá và phân loại các doanh nghiệp sẽ chính xác hơn sau khi KQKD Quý I được công bố. Cộng hưởng với hiệu quả từ biện pháp kích cầu của Chính phủ sẽ khiến thị trường sôi động hơn trong thời điểm quý III năm 2009.



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

**Hội đồng biên tập: TSKH Trương Mộc Lâm - Cố vấn**

**Ông Bùi Tuấn Trung - Tổng Giám đốc Công ty QLQ Bảo Việt**

**Ông Phạm Quang Vinh – Phó phòng Cổ phiếu 1**

**Người thực hiện:**

**Nhóm nghiên cứu thị trường – Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt**

Phạm Phương Thúy – Chuyên viên phân tích đánh giá thị trường

Nguyễn Tuấn Phong – Chuyên viên đầu tư lãi suất cố định

Trần Việt Hưng – Chuyên viên phân tích cổ phiếu

Đoàn Thu Trang – Chuyên viên phân tích cổ phiếu

***Khuyến cáo:** Bản tin này được viết và phát hành bởi Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt. Các thông tin trong bản tin này dành cho các nhà đầu tư tổ chức/ chuyên nghiệp, không dành cho các nhà đầu tư cá nhân ở Việt Nam. Đây hoàn toàn không phải là lời khuyến nghị mua, bán hay chào mời mua, bán của Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt đối với các nhà đầu tư. Các thông tin trong báo cáo này được đưa ra dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy và được đánh giá, nhận định trên cơ sở ý kiến của Nhóm nghiên cứu thị trường – Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt, vì vậy các nhận định, đánh giá này hoàn toàn có thể thay đổi theo thời gian.*